

株式会社日本格付研究所（JCR）は、以下のとおり信用格付の結果を公表します。

## Crédito Real, S.A.B. de C.V., SOFOM, E.N.R.（証券コード：ー）

### 【新規】

債券格付 **BBB-**

### 【据置】

外貨建長期発行体格付 **BBB-**

格付の見通し **安定的**

MTNプログラム格付

（優先債） **BBB-**

（劣後債） **BB**

### ■ 格付事由

- (1) メキシコに本拠を置く大手消費者金融会社。格付は、メキシコの給与天引型ローンにおける主導的シェアを背景とした強固な事業基盤とそれに基づく高水準の収益力、堅固な資本基盤などに支えられている。他方、格付は、消費者金融の規制変更リスクに制約されているほか、償還のコブが大きい資金繰りの構造に改善の余地が残る。コロナ禍の影響で純金利マージンが圧縮され与信費用が増加したものの、20/12期は引き続き最終黒字を確保し、資本は相応の水準を維持している。今後はコロナ禍からの経済の回復とともに収益性が改善し、現状の資本基盤が概ね維持されるとみている。以上を踏まえ、格付を据え置き、見通しを安定的とした。
- (2) 93年に創業。当初は家電の販売金融に特化していたが、04年より公立学校教員を対象とした給与天引型ローン事業を展開、その後年金受給者に対象を拡大し、ニッチ分野で主導的地位を確立した。また、中古車ローンや中小事業者向けローンなど事業の多角化を推進するとともに、14～15年に米国の中古車ローン事業、16年に中米の消費者金融事業を買収するなど海外展開も進めてきた。セグメント別の貸出金残高シェアは給与天引型ローンが21年3月末で58%と過半を占めるが、中小事業者向けローン23%、中米事業9%、中古車ローン7%とローン・ポートフォリオは一定の分散が効いている。コロナ禍の発生に対し、当社はメキシコ金融当局が許可した救済プログラム（Relief Program）を中小事業者向け債権を中心に適用し、返済繰延や返済期限の延長などを行っている。なお、当該債権はプログラム適用期間中は不良債権には分類されない一方、利息計上がプログラム内容に応じて全部または一部停止される。当該債権が総貸出金残高に占めるシェアは20年6月末の8.6%をピークに低下し、21年3月末は2.0%となった。21/12期後半には適用債権はゼロになる見通しである。
- (3) 近年10～20%のレンジで推移していた純金利マージンは、コロナ禍の発生に伴う救済プログラムの導入などの影響で20/12期第2四半期に10.1%まで圧縮されたものの、それ以降は下げ止まっている。他方、与信費用比率はコロナ禍の影響で救済プログラム適用債権などに対する早期の引当などにより21/12期第1四半期にかけて4%近傍となった。これに対し、与信費用控除前の営業利益を与信平残比でみた収益率は同時期に4%台半ばから後半の水準を確保しており、与信費用比率を引き続きカバーしている。20/12期は通期で減益幅は大きいものの最終黒字を確保した。今後は、メキシコ経済の回復や救済プログラム適用債権シェアの低下などにより、収益性は改善していくとみている。
- (4) 連結ベースの貸出金残高はコロナ禍前の5年間（14-19年）で年率28%増と高成長を続けていたが、20年末は前年比9.0%増と伸びが鈍化した。コロナ禍の影響で顧客への物理的なアプローチが一時的に困難となったことや、新規貸出を高信用力の顧客に限定したことなどが影響した。21/12期は引き続き高信用力の顧客に注力することで貸出の伸びをモデレートな水準にとどめ、債権の質の維持とレバレッジ抑制を

優先する方針である。不良債権比率は20年末で3.3%であったが、21年3月末に3.9%に上昇した。これは主として中小事業者向け債権へのコロナ禍の影響によるものである。なお、当該影響を除いたベースの不良債権比率は2.6%となっている。今後は不良債権の償却の推進などを背景に不良債権比率のさらなる上昇は抑制可能とみている。

- (5) 連結自己資本比率は21年3月末で22.3%、17年11月発行の永久劣後債を除いたベースでは16.8%と、相応の水準を維持している。調達面は、救済プログラムの適用による回収率の低下で生じた資金ギャップを埋めるため短期の銀行借入が増加し、21年償還予定負債は117億墨ペソへと膨らんだ。ただ、このほとんどは銀行借入で、かつ67%が主要取引銀行とのリボルビング・クレジット・ファシリティ（RCF）となっており、枠の更新が順次進められている。21年1月には期間7年の米ドル債を発行して5億米ドルを調達したこともあって手元流動性は21年3月末で56億墨ペソに達し、21年償還予定負債のうちRCFを除く38億墨ペソを上回る水準となっている。他方、22年の償還スケジュールは社債がコブを形成しており、資金繰りの構造には今後改善の余地がある。
- (6) 今般新たに格付を付与した米ドル建て債は、MTNプログラムの下で21年1月に発行された優先債である。なお、本プログラムでは優先債と劣後債が発行可能となっており、劣後債については劣後条項と利息の任意繰延条項が規定されているため、劣後債のプログラム格付は長期発行体格付から2ノッチ下としている。

(担当) 増田 篤・大山 肇・遠藤 進一

## ■ 格付対象

発行体：Crédito Real, S.A.B. de C.V., SOFOM, E.N.R.

### 【新規】

対象	発行額（百万）	発行日	償還期日	利率	格付
8.000% Senior Notes due 2028	USD 500	2021年1月21日	2028年1月21日	8.00%	BBB-

### 【据置】

対象	格付	見通し
外貨建長期発行体格付	BBB-	安定的

プログラム名	Medium-Term Note Program
発行限度額	15億米ドル相当額
プログラム設定日	2020年4月20日
ステータス	(優先債) 無担保・非劣後の債務で、他の優先債務と同順位 (劣後債) 無担保・劣後の債務で、他の優先債務に劣後、他の劣後債務と同順位
信用補完等	優先債に対し、Crédito Real, S.A.、Creal Nómina, S.A. de C.V.（発行体の子会社）による保証
特約条項	(優先債) ネガティブ・プレッジ条項、クロス・デフォルト条項 (劣後債) 劣後条項、利息の任意繰延条項
格付	(優先債) BBB- (劣後債) BB

## 格付提供方針に基づくその他開示事項

1. 信用格付を付与した年月日：2021年5月18日
2. 信用格付の付与について代表して責任を有する者：内藤 寿彦  
主任格付アナリスト：増田 篤
3. 評価の前提・等級基準：  
評価の前提および等級基準は、JCR のホームページ (<https://www.jcr.co.jp/>) の「格付関連情報」に「信用格付の種類と記号の定義」(2014年1月6日)として掲載している。
4. 信用格付の付与にかかる方法の概要：  
本件信用格付の付与にかかる方法の概要は、JCR のホームページ (<https://www.jcr.co.jp/>) の「格付関連情報」に、「コーポレート等の信用格付方法」(2014年11月7日)、「消費者金融」(2013年7月1日)、「ハイブリッド証券の格付について」(2012年9月10日)として掲載している。
5. 格付関係者：  
(発行体・債務者等) Crédito Real, S.A.B. de C.V., SOFOM, E.N.R.
6. 本件信用格付の前提・意義・限界：  
本件信用格付は、格付対象となる債務について約定通り履行される確実性の程度を等級をもって示すものである。  
なお、本件劣後債につき、約定により許容される利息の支払停止が生じた場合、当該支払停止は「債務不履行」に当たらないが、JCR では債務不履行の場合と同じ「D」記号を付与することとしている。  
本件信用格付は、債務履行の確実性の程度に関しての JCR の現時点での総合的な意見の表明であり、当該確実性の程度を完全に表示しているものではない。また、本件信用格付は、デフォルト率や損失の程度を予想するものではない。本件信用格付の評価の対象には、価格変動リスクや市場流動性リスクなど、債務履行の確実性の程度以外の事項は含まれない。  
本件信用格付は、格付対象の発行体の業績、規制などを含む業界環境などの変化に伴い見直され、変動する。また、本件信用格付の付与にあたり利用した情報は、JCR が格付対象の発行体および正確で信頼すべき情報源から入手したものであるが、当該情報には、人為的、機械的またはその他の理由により誤りが存在する可能性がある。
7. 本件信用格付に利用した主要な情報の概要および提供者：  
・ 格付関係者が提供した監査済財務諸表  
・ 格付関係者が提供した業績、経営方針などに関する資料および説明  
・ 格付関係者が提供した格付対象の商品内容に関する書類
8. 利用した主要な情報の品質を確保するために講じられた措置の概要：  
JCR は、信用格付の審査の基礎をなす情報の品質確保についての方針を定めている。本件信用格付においては、独立監査人による監査、発行体もしくは中立的な機関による対外公表、または担当格付アナリストによる検証など、当該方針が求める要件を満たした情報を、審査の基礎をなす情報として利用した。
9. JCR に対して直近1年以内に講じられた監督上の措置：なし

## ■留意事項

本文書に記載された情報は、JCR が、発行体および正確で信頼すべき情報源から入手したものです。ただし、当該情報には、人為的、機械的、またはその他の事由による誤りが存在する可能性があります。したがって、JCR は、明示的であると黙示的であるとを問わず、当該情報の正確性、結果的正確性、適時性、完全性、市場性、特定の目的への適合性について、一切表明保証するものではなく、また、JCR は、当該情報の誤り、遺漏、または当該情報を使用した結果について、一切責任を負いません。JCR は、いかなる状況においても、当該情報のあらゆる使用から生じうる、機会損失、金銭的損失を含むあらゆる種類の、特別損害、間接損害、付随的損害、派生的損害について、契約責任、不法行為責任、無過失責任その他責任原因のいかなるものもを問わず、また、当該損害が予見可能であると予見不可能であるとを問わず、一切責任を負いません。また、JCR の格付は意見の表明であって、事実の表明ではなく、信用リスクの判断や個別の債券、コマーシャルペーパー等の購入、売却、保有の意思決定に関して何らの推奨をするものでもありません。JCR の格付は、情報の変更、情報の不足その他の事由により変更、中断、または撤回されることがあります。格付は原則として発行体より手数料をいただいております。JCR の格付データを含め、本文書に係る一切の権利は、JCR が保有しています。JCR の格付データを含め、本文書の一部または全部を問わず、JCR に無断で複製、翻案、改変等を行うことは禁じられています。

## ■用語解説

MTN プログラム格付：プログラム格付はプログラムに対する信用格付です。個別のノートの信用力はプログラム格付と同等と判断されるケースもありますが、クレジット・リンク・ノートやエクステンジャブル・ノートなど、元利支払いが第三者の信用状況に依存するノートなどではプログラム格付と異なると判断されることもあります。JCR では、発行体から依頼がある場合などを除き、通常、プログラムに基づき発行される個別のノートに対する信用格付は行っていません。

## ■NRSRO 登録状況

JCR は、米国証券取引委員会の定める NRSRO (Nationally Recognized Statistical Rating Organization) の5つの信用格付クラスのうち、以下の4クラスに登録しています。(1)金融機関、ブローカー・ディーラー、(2)保険会社、(3)一般事業法人、(4)政府・地方自治体。米国証券取引委員会規則 17g-7(a) 項に基づく開示の対象となる場合、当該開示は JCR のホームページ (<https://www.jcr.co.jp/en/>) に掲載されるニュースリリースに添付しています。

## ■本件に関するお問い合わせ先

情報サービス部 TEL：03-3544-7013 FAX：03-3544-7026

**株式会社 日本格付研究所**

Japan Credit Rating Agency, Ltd.

信用格付業者 金融庁長官(格付)第1号

〒104-0061 東京都中央区銀座5-15-8 時事通信ビル